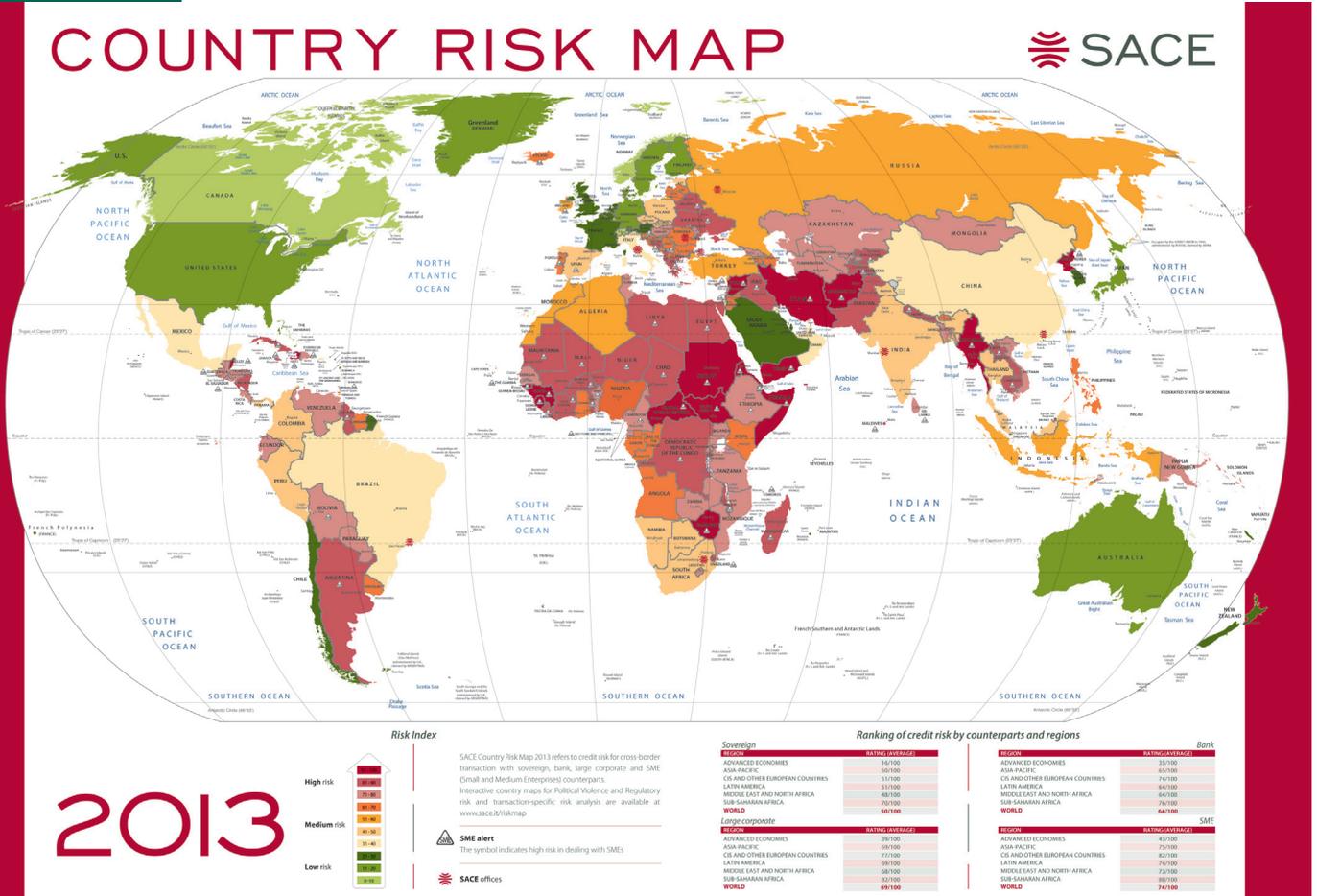


## Country Risk Map: quali rotte per l'internazionalizzazione?<sup>27</sup>

di Giulio Dal Magro e Federica Pocek\*

Le previsioni sull'economia italiana pubblicate dalle principali organizzazioni economiche, quali Fondo Monetario e Ocse, rendono sempre più evidente l'importanza per il sistema produttivo nazionale di guardare all'estero. L'internazionalizzazione quindi non appare più come una scelta di opportunità, ma come una necessità. Operare con l'estero, in particolare in quei paesi emergenti che mostrano tassi di crescita del Prodotto interno lordo (Pil) invidiabili per le economie del vecchio continente, richiede tuttavia la capacità di orientarsi tra rischi che sono inevitabili quando ci si muove su terreni differenti da quello domestico. Occorrono quindi delle "mappe", che consentano di guidare gli operatori, fornendo indicazioni sulla rischiosità dei mercati di destinazione. La mappa

Grafico 1



<sup>27</sup> Contributo basato sulla *Country Risk Map 2013*, pubblicata dall'Ufficio Studi di SACE Spa a maggio 2013.  
\* Ufficio Studi, Sace Spa.

dei rischi Sace rappresenta uno strumento per quantificare in una scala crescente da 0 a 100 i rischi di mancato pagamento, normativi e politici che gli attori economici possono incontrare nell'esecuzione all'estero di contratti commerciali o finanziari, investimenti industriali od opere civili. Nel 2013 la mappa dei rischi rileva una sempre meno marcata differenza dei rischi di mancato pagamento tra paesi avanzati ed emergenti (tavola 1 e grafico 1). Negli avanzati, infatti, fino a pochi anni fa considerati dei "porti sicuri", si riscontra un progressivo aumento del livello medio di rischio di credito (33/100, rispetto a 16/100 del 2007). Il concetto di "rischio zero" appare ormai inadeguato per paesi europei come Cipro (80), Grecia (88), Slovenia (64) e Spagna (54), considerati meno affidabili rispetto a mercati emergenti come Malesia (43), Perù (43), Qatar (30) e Russia (53). Il peggioramento registrato dalla mappa dei rischi indica non solo un deterioramento del merito di credito delle controparti sovrane e pubbliche, ma anche degli istituti bancari e delle controparti *corporate*. Cipro e Grecia, in particolare, hanno subito ripetuti declassamenti del proprio rating da parte delle principali agenzie, fino ad essere considerate attualmente nel segmento *speculative grade* che comprende paesi ad alto rischio. Anche la percezione dei mercati, misurata attraverso il costo di prodotti finanziari quali i *Credit Default Swaps* (Cds), ovvero l'assicurazione contro il mancato pagamento del debito sovrano, rileva tale cambiamento. A metà 2012 i Cds per il debito di Italia e Spagna costavano come quelli per il Libano e di più di quelli per Vietnam e Iraq.

Conti pubblici in salute e la possibilità di utilizzo massiccio della leva fiscale per aiutare la ripresa domestica spiegano la dinamica positiva dei paesi emergenti che registrano prestazioni macroeconomiche positive (Pil +5,3% nel 2013) spesso migliori degli avanzati (+1,2%), ancora più evidenti se confrontate all'area euro (-0,3%). Condizioni macroeconomiche più solide, lo sviluppo dei mercati regionali e la crescita degli investimenti esteri in settori strategici hanno contribuito al miglioramento o consolidamento dei *rating* medi di rischio di mancato pagamento per paesi emergenti come Abu Dhabi (32), Cile (24), Colombia (49), Filippine (66) e Indonesia (59). Sebbene registri ancora i livelli di rischio più alti a livello mondiale (79), l'Africa Sub-sahariana conferma i progressi in atto da oltre dieci anni. Si evidenziano in particolare risultati positivi sugli indicatori di rischio bancario e *corporate* grazie al sostegno pubblico alla domanda aggregata, al miglioramento delle condizioni di accesso al credito, alla regionalizzazione dei principali istituti bancari e al generale isolamento dai mercati finanziari internazionali.

Rimangono comunque aree in contro tendenza, come il Nord Africa, dove le pressioni politico-sociali si sono riflesse in un indebolimento dell'attività economica e conseguentemente in un peggioramento dei *rating* medi del credito (71/100). La tendenza del rischio di credito continua a essere negativa anche per i mercati dell'Europa emergente e della Comunità degli Stati Indipendenti, dove politiche economiche poco prudenti, il rallentamento dell'Eurozona e il peggioramento della qualità dei portafogli degli istituti di credito, si riflettono sull'affidabilità delle controparti sovrane e bancarie.

Se dal punto di vista del rischio di credito si assiste quindi ad un assottigliamento del *gap* tra avanzati ed emergenti, il quadro appare differente per i rischi normativi e politici. Eventi quali espropri, restrizioni valutarie o violenze di matrice politica continuano a essere maggiormente percepiti come un fattore di rischio nei paesi emergenti, mantenendo una significativa distanza rispetto agli avanzati. Infatti il rischio normativo negli avanzati si attesta a 19/100 rispetto alla media di 64/100 per gli emergenti.

Altrettanto accade per il rischio di violenza politica (27/100 rispetto a 57/100). Variabili legate a distribuzione del reddito, disoccupazione giovanile, assenza di dialettica democratica e fragilità istituzionale sono alla base della valutazione di tali rischi e possono portare a livelli elevati anche in paesi che presentano situazioni macroeconomiche positive.

I rischi politici e normativi sono in effetti particolarmente evidenti in aree storicamente più fragili sotto il profilo della *governance* come l'Africa sub-sahariana e l'area del Medio Oriente e Nord Africa. Si registrano comunque alcune difficoltà anche in regioni un tempo considerate immuni da questo tipo di fenomeni, come i mercati avanzati, dove il perdurare della crisi sta indebolendo i fondamentali macroeconomici, riflettendosi in un aumento dei rischi di trasferimento e convertibilità e alimentando un maggiore disagio sociale, influenzando negativamente i *rating* in tema di violenza politica.

#### Tavola 1 - Country risk index

Anno 2013, valori assoluti e variazioni percentuali

Aree geografiche	Tipologia di rischio					
	Mancato pagamento		Normativo <sup>(1)</sup>		Violenza politica	
		var. %		var. %		var. %
Avanzati	33	22,2	19	11,8	27	3,8
Africa sub-sahariana	79	-2,5	74	5,7	63	6,8
America Latina	65	1,6	57	-1,7	46	4,4
Asia	65	1,6	60	1,7	59	3,5
CSI	71	4,4	62	-1,6	54	10,2
Medio Oriente e Nord Africa	63	3,3	59	1,7	66	4,8
Mondo	64	1,6	56	1,8	52	6,1

(1) Trasferimento, esproprio, *breach of contract*

Fonte: Sace